



买入（维持）

所属行业：医药生物  
当前价格(元)：322.51

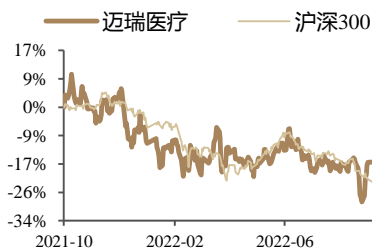
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.75	10.82	8.28
相对涨幅(%)	22.46	22.42	22.33

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《医疗设备更待何时？——从国产替代到走向全球，医疗设备迈入黄金时代》，2022.10.13
- 《——迈瑞医疗 22 半年报点评-迈瑞医疗(300760.SZ)：22H1 持续稳健增长，海外加速恢复》，2022.8.23
- 《——内窥镜行业深度报告-内窥镜行业深度：小内镜大需求，从内镜全产业链看进口替代进程》，2022.6.5
- 《——迈瑞医疗 21 年报及 22 年一季报点评-迈瑞医疗(300760.SZ)：22Q1 稳增长延续，常规业务+医疗新基建驱动增长》，2022.4.20
- 《——迈瑞医疗发布 22 年员工持股计划点评-迈瑞医疗(300760.SZ)：发布股权激励目标，彰显公司发展信心》，2022.1.19

# 迈瑞医疗(300760.SZ)：常规业务加速改善，海外北美+发展中国家快速增长

投资要点

- 事件：**公司 2022Q1-3 收入 232.96 亿，同比增加 20.13%，实现归母净利润 81.02 亿，同比增加 21.6%，扣非归母净利润 80.04 亿元，同比增加 22.3%。
- 业绩持续稳健增长，未来 2-3 年 20% 业绩增长确定性持续加强。**单 Q3 季度公司实现营收 79.4 亿元(+20.07%)，实现归母净利润 28.15 亿元(+21.4%)，实现扣非归母净利润 27.57 亿元(+23.35%)。22H1 国内疫情后三季度常规业务环比改善，医疗专项资金到位推动新基建进程，营收有望持续维持 20% 的稳健增长。贴息贷款政策及需求迅速落地，未来 2-3 年 20% 业绩确定性持续加强。
- 体外诊断高速增长，高端彩超迅速上量，生命线环比提升。**产线维度，海外常规试剂业务完全复苏，重磅仪器的装机表现亮眼，体外诊断实现高速增长，其中化学发光引领增长。全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量帮助公司实现海内外高端客户群的突破，带动医学影像板块快速增长。通过国内医疗新基建和海外高端突破的持续推进，生命信息与支持业务维持了良好的增长态势，增速逐季度环比提升，其中微创外科业务实现了翻倍增长。
- 国内新基建持续拉动，海外北美+发展中国家快速增长。**区域维度，随着医疗专项资金逐步到位，医疗新基建的推进持续拉动国内增长，叠加三季度疫情对常规业务的影响环比二季度有所改善，国内市场快速增长。海外营销体系进一步完善，同时利用其高质量的产品持续突破高端客户，其中北美和发展中国家均实现快速增长。
- 盈利预测及投资建议。**预计 2022-24 年归母净利润分别为 97.3/117.7/141.8 亿，同比增长 21.5%/21%/20.5%，对应 PE 分别为 40/33/28 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**医疗新基建订单不及预期；海外疫情恢复不及预期；新产品研发销售不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,212.44		<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
流通 A 股(百万股):	1,212.44	营业收入(百万元)	21,026	25,270	30,964	37,769	45,697
52 周内股价区间(元):	255.89-394.27	(+/-)YOY(%)	27.0%	20.2%	22.5%	22.0%	21.0%
总市值(百万元):	391,024.47	净利润(百万元)	6,658	8,002	9,725	11,765	14,176
总资产(百万元):	41,656.57	(+/-)YOY(%)	42.2%	20.2%	21.5%	21.0%	20.5%
每股净资产(元):	24.91	全面摊薄 EPS(元)	5.48	6.59	8.02	9.70	11.69
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	65.0%	65.0%	65.0%	64.6%	64.6%
		净资产收益率(%)	28.6%	29.7%	30.0%	30.1%	30.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	6.59	8.02	9.70	11.69
每股净资产	22.23	26.75	32.21	38.79
每股经营现金流	7.42	8.60	9.52	11.50
每股股利	2.50	3.50	4.25	5.11
价值评估(倍)				
P/E	57.81	40.21	33.24	27.58
P/B	17.13	12.06	10.01	8.32
P/S	15.52	12.63	10.35	8.56
EV/EBITDA	46.22	33.27	27.26	22.26
股息率%	0.7%	1.1%	1.3%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	65.0%	65.0%	64.6%	64.6%
净利润率	31.7%	31.4%	31.2%	31.0%
净资产收益率	29.7%	30.0%	30.1%	30.1%
资产回报率	21.0%	21.3%	22.3%	23.0%
投资回报率	29.3%	29.6%	29.7%	29.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.2%	22.5%	22.0%	21.0%
EBIT 增长率	21.0%	21.5%	20.8%	20.4%
净利润增长率	20.2%	21.5%	21.0%	20.5%
偿债能力指标				
资产负债率	29.2%	28.9%	25.8%	23.7%
流动比率	2.5	2.6	3.1	3.6
速动比率	2.0	2.2	2.6	3.0
现金比率	1.8	1.9	2.4	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	24.0	23.0	23.0	22.0
存货周转天数	147.2	156.0	136.0	134.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	6.7	7.5	8.4	9.4

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	8,002	9,725	11,765	14,176
少数股东损益	2	4	4	5
非现金支出	843	238	221	230
非经营收益	-182	-4	-2	-2
营运资金变动	333	467	-445	-468
经营活动现金流	8,999	10,430	11,544	13,942
资产	-1,381	-821	-822	-823
投资	-3,520	2	4	3
其他	88	0	-1	-0
投资活动现金流	-4,812	-819	-819	-820
债权募资	-441	0	0	0
股权募资	0	-3	0	0
其他	-4,164	-4,240	-5,150	-6,200
融资活动现金流	-4,605	-4,243	-5,150	-6,200
现金净流量	-590	5,368	5,575	6,922

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 10 月 28 日

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	25,270	30,964	37,769	45,697
营业成本	8,843	10,833	13,373	16,189
毛利率%	65.0%	65.0%	64.6%	64.6%
营业税金及附加	282	341	415	503
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	3,999	4,877	5,930	7,289
营业费用率%	15.8%	15.7%	15.7%	16.0%
管理费用	1,106	1,703	2,040	2,422
管理费用率%	4.4%	5.5%	5.4%	5.3%
研发费用	2,524	3,004	3,584	4,337
研发费用率%	10.0%	9.7%	9.5%	9.5%
EBIT	8,972	10,904	13,175	15,863
财务费用	-86	-60	-90	-120
财务费用率%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-132	-6	-5	-6
投资收益	1	0	-1	-0
营业利润	9,066	10,968	13,269	15,988
营业外收支	-49	0	0	0
利润总额	9,017	10,968	13,269	15,988
EBITDA	9,690	11,137	13,390	16,087
所得税	1,013	1,239	1,499	1,807
有效所得税率%	11.2%	11.3%	11.3%	11.3%
少数股东损益	2	4	4	5
归属母公司所有者净利润	8,002	9,725	11,765	14,176

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,361	20,729	26,304	33,225
应收账款及应收票据	1,790	2,088	2,494	2,880
存货	3,565	4,630	4,983	5,943
其它流动资产	618	842	948	1,076
流动资产合计	21,335	28,289	34,728	43,124
长期股权投资	26	36	46	56
固定资产	3,772	4,133	4,495	4,856
在建工程	1,126	1,226	1,276	1,326
无形资产	2,061	2,306	2,601	2,896
非流动资产合计	16,768	17,353	17,953	18,546
资产总计	38,103	45,642	52,682	61,669
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,281	2,522	3,160	3,865
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	6,348	8,160	7,942	8,244
流动负债合计	8,629	10,682	11,103	12,109
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	2,506	2,506	2,506	2,506
非流动负债合计	2,506	2,506	2,506	2,506
负债总计	11,135	13,188	13,609	14,615
实收资本	1,216	1,212	1,212	1,212
普通股股东权益	26,953	32,434	39,050	47,026
少数股东权益	15	19	23	28
负债和所有者权益合计	38,103	45,642	52,682	61,669

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。